

Puntos de Referencia

EDICIÓN DIGITAL
N° 533, abril 2020

El momento económico internacional y nacional. La pandemia y la economía. Abril 2020

Rodrigo Vergara M.

CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS

I. Introducción

Vivimos tiempos difíciles generados por la pandemia del Coronavirus. Ésta ya ha demostrado su impacto en la salud de las personas; y, sin ser ninguna sorpresa —en gran parte vinculado a lo anterior—, las repercusiones económicas están siendo de gran magnitud.

Actualmente nos encontramos en una recesión global, la que podría ser la mayor vivida desde la Gran Depresión, dejando atrás a la Crisis Financiera Global (CFG) del 2008-2009. La actual crisis económica es real, en cuanto se origina en dicho sector de la economía, a diferencia de la CFG que partió en el sector financiero. Se constatan fuertes caídas tanto en la oferta como en la demanda agregadas, ante la imposibilidad de producir y la caída en los ingresos y el aumento de la incertidumbre.

Otro aspecto característico de la actual crisis es que el sector servicios se ha visto afectado profundamente. Esto nos deja en peores condiciones para

enfrentar la recesión, ya que dicho sector ha actuado tradicionalmente como un amortiguador en declives económicos pasados.

A partir de la realidad descrita, los gobiernos y autoridades monetarias a lo largo del mundo han tomado medidas potentes para hacer frente a la pandemia, tanto en su dimensión sanitaria como económica. Las magnitudes de los paquetes de rescate no tienen parangón en la historia.

Las cifras de las últimas semanas muestran caídas relevantes en diversos indicadores en las economías desarrolladas. Un ejemplo dramático es el histórico aumento de las solicitudes al seguro de cesantía en Estados Unidos.

Por otra parte, China —país donde se originó la pandemia— parece mostrar algunos signos de recuperación. El incremento en los PMI manufacturero y no manufacturero para marzo es significativo, alcanzando niveles cercanos a los observados previo al Coronavirus. De todas formas, el peligro de rebrotes y nuevas cuarentenas no puede ser descartado.

Rodrigo Vergara M. Investigador senior del CEP e investigador Asociado del Centro Mossavar-Rahmani de la Escuela de Gobierno (Kennedy) de la Universidad de Harvard.

El artículo corresponde a un resumen de la presentación realizada por Rodrigo Vergara el 14 de abril, con algunas actualizaciones.

La realidad global se replica también en Chile, en que la economía ha sufrido un fuerte golpe. Las proyecciones oficiales reflejan una caída muy significativa del PIB durante el segundo trimestre, una estabilización durante el tercero y una recuperación fuerte el último trimestre del año. En todo caso, este escenario asume un gradual declive de la emergencia sanitaria, sin rebrotes ni nuevos procesos masivos de cuarentena.

En nuestro país también se han generado paquetes de medidas en respuesta a la crisis. En primer lugar, el gobierno ya ha anunciado dos paquetes relevantes que apuntan principalmente a entregar recursos y alivios a familias vulnerables y acceso a crédito a Pymes. Se encuentran en estudio complementos a dichas medidas. En segundo lugar, el Banco Central ha respondido con diversas medidas expansivas y de facilidades de liquidez. Por último, la Comisión de Mercados Financieros (CMF) se ha sumado y complementado el apoyo.

Las proyecciones reflejan una fuerte contracción del PIB durante el segundo trimestre

Se puede especular mucho con respecto a cómo evolucionará la economía mundial y la chilena en los próximos meses. La verdad es que ello depende crucialmente del escenario sanitario que es altamente incierto. Con todo, para Chile queda un elemento adicional de incertidumbre, que es cómo se encauzará la crisis social una vez que la pandemia haya terminado. Al respecto caben dos hipótesis. Una más pesimista, que sostiene que al aumentar el desempleo, la pobreza y bajar los ingresos, la pandemia exacerbará la crisis social y el proceso constituyente se tornará más complejo y más irracional, con resultados negativos para el futuro del país. Una segunda, más optimista, que la crisis sanitaria pondrá la discusión constitucional en su justa dimensión y hará más racional el debate, lo que se traducirá en un proceso más tranquilo y con mejores resultados.

II. Elementos de los efectos económicos de la pandemia

Ha habido muchas pandemias a lo largo de la historia y todas ellas han tenido efectos tanto en la salud de la población, causando muertes y enfermedades, como en la economía. Por supuesto ambas están relacionadas, en cuanto a que a más muertes, además de la tragedia que ellas significan, reduce la cantidad de personas en edad de trabajar y luego menor es el producto de tendencia de la economía. Por otro lado, las cuarentenas inmovilizan a la gente, lo que se traduce en menor producción, ingreso y demanda.

Asimismo, durante estos episodios ha sido constante la disyuntiva entre economía y salud. Por un lado, los que sostienen que se debe proteger la salud a todo costo, en cuyo caso podría, en el extremo, ser necesario una cuarentena mundial. Y por el otro, los que abogan que debe protegerse sólo la economía. Por cierto, lo razonable pareciera estar entre ambas opciones: cuarentenas focalizadas con especial cuidado en la población de riesgo, sosteniendo el empleo e ingresos de las familias. Además, pensar que un descalabro de la economía no tiene efectos en la salud, e incluso en la muerte de muchas personas, es algo fuera de la realidad.¹

La más reciente pandemia de gran tamaño es la injustamente llamada gripe española,² que según distintas fuentes causó entre 40 y 80 millones de muertes (entre 2% y 4% de la población mundial de la época).³ Barro et al. estiman que el PIB del país promedio cayó en esa pandemia en alrededor de 6 puntos porcentuales entre 1918 y 1920.

¹ Para un buen análisis de esta disyuntiva ver el artículo principal de *The Economist*, abril 4, 2020.

² Injustamente denominada gripe española porque no fue en España donde se originó, sino, según distintas fuentes, podría haber partido en Estados Unidos, China o Francia (Barro et al., 2020). Se llamó gripe española porque al no ser un país en guerra, era donde había más libertad de prensa y, por lo mismo, donde más se publicó sobre los estragos que causó dicha pandemia.

³ Si esa fuera la tasa de letalidad del Covid-19 implicaría que morirían entre 150 y 300 millones de personas.

Correia et al. estudian los efectos de la gripe española en Estados Unidos. También encuentran que los efectos económicos son muy fuertes, con las áreas más afectadas exhibiendo caídas de hasta 18% en la producción industrial, y en forma duradera. No obstante, también encuentran que aquellas zonas donde se impusieron en forma anticipada y más intensamente medidas sanitarias restrictivas, tuvieron posteriormente un repunte más rápido.

Jordà et al., por su parte, exploran el efecto de las pandemias sobre variables como los salarios reales y las tasas de interés. Concluyen que estos eventos tienen efectos duraderos (hasta 40 años) y que reducen las tasas de interés y aumentan los salarios reales. Ello sería consistente con una escasez de fuerza de trabajo por un período largo después de la pandemia.

Más allá de estos y muchos otros estudios sobre pandemias en el pasado, es difícil replicar los resultados de dichos episodios al Covid-19. En primer lugar, porque la tecnología, y la medicina en particular, han avanzado muchísimo. En segundo lugar, porque en general, si bien en todos los episodios ha habido restricciones a las personas, cuarentenas y otros, no hay antecedentes que iguallen la intensidad y la amplitud que han tenido las restricciones que se han aplicado en el mundo entero en el caso actual. Eso mismo hace probable que en este caso las muertes sean menores, pero los efectos económicos, al menos de corto plazo, mayores.

Desde el punto de vista económico, el Covid-19 es un shock real —a diferencia de la experiencia de crisis anterior con la CFG— que tiene efectos tanto en la oferta como en la demanda agregada. En la oferta, porque al haber cuarentenas masivas muchas personas se ven imposibilitada de trabajar, muchos negocios o fábricas no abren, con lo que la producción se contrae. En la demanda, porque en escenarios más inciertos, donde además a mucha gente le caen los ingresos, el consumo se resiente y también, con más intensidad, la inversión. Dependiendo de la intensidad y duración del *lockdown*, los efectos serán mayores o menores.

En aras de la recuperación, de todas formas, es indispensable que el shock de la economía real no se transforme también en uno financiero. En ese caso, el daño sería considerablemente más profundo y duradero.

En paralelo, este shock corresponde a uno que afecta en forma particularmente severa al comercio, el turismo, los servicios y el transporte. Quizás la gran diferencia con otras crisis es el efecto en el sector servicios, el que se ha visto especialmente perjudicado porque muchos servicios simplemente no se pueden prestar o se postergan.⁴ Pensemos por ejemplo en servicios personales, empresariales, salud, educación, etc. Este aspecto es de considerable relevancia, ya que los servicios representan más de la mitad del PIB en economías desarrolladas. A esto debe agregarse que, en crisis económicas anteriores, este sector generalmente actuaba como amortiguador, elemento que no tenemos en la situación actual.

III. La situación internacional

La pandemia ha llevado a un fuerte recorte en las proyecciones de crecimiento en prácticamente todos los países. El FMI recientemente bajó su proyección de crecimiento global a -3% este año, 6,3 puntos porcentuales menos que lo que proyectaba en enero. Si este escenario se cumple, sería la mayor recesión desde la Gran Depresión. Las economías más golpeadas serían las desarrolladas, que en su conjunto caerían más de 6%, mientras que las emergentes se contraerían en 1%. Según el mismo organismo, la recuperación global sería rápida y fuerte, ya que en 2021 la economía mundial crecería cerca de 6% (Cuadro 1).

Las autoridades fiscales y monetarias del mundo desarrollado han presentado diferentes planes económicos y de recuperación para hacerle frente a la crisis actual. Por mencionar algunos ejemplos, el paquete aprobado (hasta el momento) en Estados Unidos contempla recursos que equivalen al 11,5%

⁴ Evidentemente no todos los servicios son igualmente afectados.

del PIB, en Alemania al 22,0%, en Japón al 20,0%, y en el Reino Unido al 16,6%. Las medidas comprenden principalmente la entrega de apoyo a familias vulnerables, la extensión y ampliación de beneficios de cesantía, alivio de cargas tributarias, y mayor acceso a crédito para empresas en riesgo. Los esfuerzos de los bancos centrales han apuntado a una política monetaria más expansiva, con reducciones significativas en las tasas de políticas monetarias y la aplicación de políticas no convencionales, tales como la provisión de liquidez directa y a través de compras de activos en el mercado secundario.

El FMI recortó la proyección de crecimiento global a -3% este año. Si este escenario se cumple, sería la mayor recesión desde la Gran Depresión

Las diversas cifras económicas dan muestra del deterioro de la actividad global. Desde los índices PMI manufacturero y de servicios (Gráficos 1 y 2), las tasas de bonos soberanos y los índices bursátiles, que muestran fuertes caídas en el mundo desarrollado, hasta los indicadores de volatilidad de los mercados, que han alcanzado niveles incluso mayores que los registrados durante la CFG. La magnitud de los efectos de esta crisis y su relevancia en el empleo hacen prever que, en caso de no haberse tomado medidas paliativas —como las ya anunciadas por las autoridades—, los efectos sobre los ingresos y la pobreza hubiesen sido mucho mayores. Aun así, las cifras que se han ido conociendo dan cuenta de un deterioro considerable. Ilustrativo de ello es la cantidad de solicitudes del seguro de desempleo en Estados Unidos, que exhiben un alza histórica, alcanzando alrededor de 26 millones de solicitudes en cinco semanas consecutivas (Gráfico 3).

El caso de China es importante de remarcar, ya que es el lugar de origen de la actual pandemia,

y, en la misma línea, de los primeros países que estaría saliendo de ella. Las cifras económicas del gigante asiático muestran una recuperación importante en marzo, como demuestra el rebote de los PMI manufactureros y no manufactureros (Gráfico 4). Ya conocemos que el impacto en el primer trimestre fue bastante grande, con un crecimiento de -6,8% respecto al primer trimestre del año pasado. De todas formas, existen esbozos de una recuperación, la que, sin embargo, no está garantizada. Los riesgos de rebotes y la extensión de medidas sanitarias continúan presentes. Demás está decir que han surgido muchas dudas con respecto a las cifras de contagiados y muertos en dicha nación.

IV. Situación nacional

La crisis de la pandemia llegó a nuestro país en marzo. Desde entonces se han implementado una serie de medidas sanitarias y económico-sociales para hacerle frente. En paralelo, las proyecciones de crecimiento se han revisado fuertemente a la baja y las de desempleo al alza.

La economía chilena mostraba un repunte relevante luego de los efectos negativos vinculados al estallido social (Gráfico 5), que se ve abruptamente truncado por esta nueva crisis.

Como se ha mencionado, la crisis afecta en forma particular al sector servicios, y Chile no es la excepción. Debe destacarse que en nuestro país este sector corresponde a algo más del 46% del PIB (Gráfico 6), y alrededor del 44% del empleo (Gráfico 7). Si además se agrega el transporte, el comercio y la construcción —sectores que también han mostrado deterioros significativos a partir de la pandemia—, se llega a más del 70% del PIB y 78% del empleo comprometidos.

Como se dijo anteriormente, el sector servicios ha sido un amortiguador en otras crisis, ya que es menos procíclico que otros sectores, como se puede observar en el Gráfico 8. Así, por ejemplo, la desvia-

ción estándar del crecimiento del PIB servicios en Chile entre 1997 y 2019 es de 0,019 y la del resto del PIB de 0,03.

Por otra parte, al menos en una primera etapa, los sectores que en Chile parecen estar enfrentando menos efectos adversos son la minería, agricultura, una parte de la manufactura y las telecomunicaciones, entre otros. En general, podemos ver que los sectores exportadores siguen funcionando con bastante normalidad y que, además, han sido beneficiados por un tipo de cambio más alto. Adicionalmente, podría existir un efecto positivo en el sector debido a la posible recuperación de China, que es el principal destino de nuestras exportaciones.

Lo anterior permite destacar que, en términos gruesos, esta es una crisis que, por el momento, ha afectado más significativamente al sector no transable de la economía. Ello no es menor, porque en el pasado las crisis han tenido un elemento relevante de crisis de balanza de pagos, que hoy no está presente.⁵

Se sabe que la crisis sanitaria es transitoria. Lo que no se sabe es cuán transitoria. En los cálculos más optimistas se habla de 3 meses y en los más pesimistas de un año o más. También, podemos tener olas sucesivas como ocurrió con la gripe española (1918, 1919 y 1920). El punto es que, desde una perspectiva económica, es fundamental hacer las políticas necesarias para que esta crisis se mitigue y no termine en una crisis financiera que la agravaría y la haría más persistente. En otras palabras, para tener una recuperación rápida es clave la acción de políticas macroeconómicas y financieras que permitan entregar recursos a aquellos que pierdan su trabajo o bajen sus ingresos, apoyar financieramente a las empresas para que no terminen quebrando por problemas de liquidez transitorios, y dar mucha liquidez a la economía. Como bien se sabe, en estas crisis los problemas de liquidez se pueden transfor-

⁵ Aquí hay que hacer la prevención que si la pandemia se extiende podría llevar a paralizar las faenas mineras, agrícolas y manufactureras, con lo que se extenderían también al sector exportador.

mar rápidamente en unos de solvencia si no son atacados de forma decidida por las autoridades correspondientes.

En términos gruesos, esta es una crisis que, por el momento, ha afectado más significativamente al sector no transable de la economía

El rol del Banco Central es hacer una política monetaria expansiva y proveer liquidez abundante para que el sistema de pagos siga funcionando y el crédito siga fluyendo a quienes lo necesitan. En Chile, el instituto emisor llevó la tasa de política monetaria a su mínimo histórico (0,5%), implementó una compra masiva de bonos bancarios, amplió los instrumentos que se pueden usar como colateral para la línea de liquidez e introdujo una nueva facilidad de liquidez ligada al crédito de los bancos.⁶ Estas medidas apuntan directamente a resolver los problemas antes mencionados.

La CMF implementó, aunque con algún rezago, medidas tendientes a facilitar el flujo de créditos por parte de los intermediarios financieros. Ello incluyó permitir la postergación de cuotas de crédito sin considerarlos renegociación, postergación por un año de la puesta en marcha de la regulación de Basilea III, posibilidad de usar excesos de garantías hipotecarias en créditos a las Pymes, entre otras.⁷

Por último, el fisco ha implementado medidas que apuntan a proteger el empleo y los ingresos laborales, a apoyar a los segmentos más vulnerables, a dar liquidez a personas y empresas vía, principalmente, la postergación de pago de impuestos, y a la amplia-

⁶ Para más detalles de las medidas implementadas por el Banco Central ver <https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/banco-central-de-chile-anuncia-nuevas-medidas>

⁷ Para más detalles ver <http://www.cmfchile.cl/portal/principal/605/w3-propertyvalue-29424.html>

ción de fondos de garantía para el apoyo a las empresas, especialmente de menor tamaño. La suma de estos apoyos, que hasta ahora ha consistido en dos paquetes de medidas, llega a cerca de 7% del PIB.

El paquete fiscal es potente y está bien orientado. Su magnitud es significativa, aunque es menor que los anunciados por economías desarrolladas. El tipo de medidas que han tomado los países es bastante coincidente, básicamente: liquidez, apoyo a los ingresos, al empleo y garantías.

A pesar de que en las actuales circunstancias es inevitable un aumento significativo del déficit público, no se puede perder de vista que los espacios fiscales no son ilimitados

Es evidente que estos masivos paquetes fiscales se traducirán en fuertes déficits y aumentos en la deuda pública. Aquellos países con situación fiscal más sólida podrán hacer paquetes más intensos, porque tendrán acceso a más financiamiento sin poner en jaque sus cuentas a futuro. En Chile, aunque la posición fiscal se ha deteriorado en los últimos años, se parte de una situación fiscal robusta. Habrá un deterioro fiscal adicional, pero en las actuales circunstancias es inevitable. En el Gráfico 9 es posible observar dicha situación en diversos países a lo largo del mundo, donde las proyecciones de déficit cayeron fuertemente entre octubre de 2019 y el último informe del FMI. Es posible observar que Chile no es un caso diferente a la tendencia global, en el sentido que su déficit sube en la última revisión, aunque sube menos que en otros países. A este respecto debemos recordar que la proyección de déficit para este año en nuestro país ya era alto debido a las medidas implementadas producto de la crisis social.

A pesar de que en las actuales circunstancias es inevitable un aumento significativo del déficit público, no se puede perder de vista que los espacios fiscales no son ilimitados y que será necesario restaurar apenas sea posible una mayor solidez en esta materia para estar preparados para futuras eventualidades, que de seguro vendrán.

El efecto sobre el crecimiento y el desempleo de esta crisis será mayor. Es difícil saber exactamente cuánto, porque todo depende de la persistencia de la emergencia sanitaria y las cuarentenas para mitigar los contagios y las muertes. Las recientes proyecciones del Informe de Política Monetaria del Banco Central de Chile (2020) proyectan una caída del PIB superior al de la Crisis Financiera Global.⁸ La contracción del segundo trimestre será particularmente severa, porque coincidiría precisamente con el peor momento de la pandemia en nuestro país —según las estimaciones expuestas por la autoridad—. En la proyección del instituto emisor se supone que a partir del tercer trimestre la economía se estabiliza y que crece en el cuarto.⁹ Este es un escenario plausible, que descansa en el supuesto que la pandemia estará básicamente controlada a partir de fines del segundo trimestre. En este caso, es posible esperar una recuperación rápida, en forma de V. Este sería un escenario en que el sector corporativo sufriría un shock importante, pero corto, lo que evitaría un traspaso del problema al sector financiero y al canal del crédito, lo que a su vez permitiría un rebote rápido e intenso.

No obstante, también hay otro escenario posible, cual es que la pandemia sea más difícil de derrotar y que las medidas de aislamiento se prolonguen en el tiempo. Ello produciría un impacto más severo en el sector corporativo, con consecuencias en el sistema financiero y el crédito, lo que llevaría no sólo

⁸ Se proyecta una caída de entre 1,5% y 2,5%, mientras que en 2009 cayó 1,6%. Más precisamente, se debe decir que casi todo el rango está por abajo del crecimiento de entonces.

⁹ Recordemos que en el cuarto también hay una baja base de comparación producto de la caída del PIB debido a la crisis social, lo que ayudará a hacer más elevado en la medición en doce meses.

a una extensión de la contracción económica, sino, además, a una salida posterior más lenta. La salida sería en forma de U, es decir, tomaría más tiempo la recuperación.

Un tercer escenario es que la salida sea rápida, pero a poco andar tengamos un rebrote del virus.¹⁰ En este caso podemos pensar en una recuperación en forma de W. Baja primero, luego se recupera, y posteriormente viene un nuevo ciclo de baja y alza. Por definición, aquí la caída acumulada es mayor y la recuperación toma más tiempo.

Es difícil saber exactamente cuál será el escenario que enfrentaremos, porque depende principalmente de las variables sanitarias, que parecen ser difíciles de predecir.

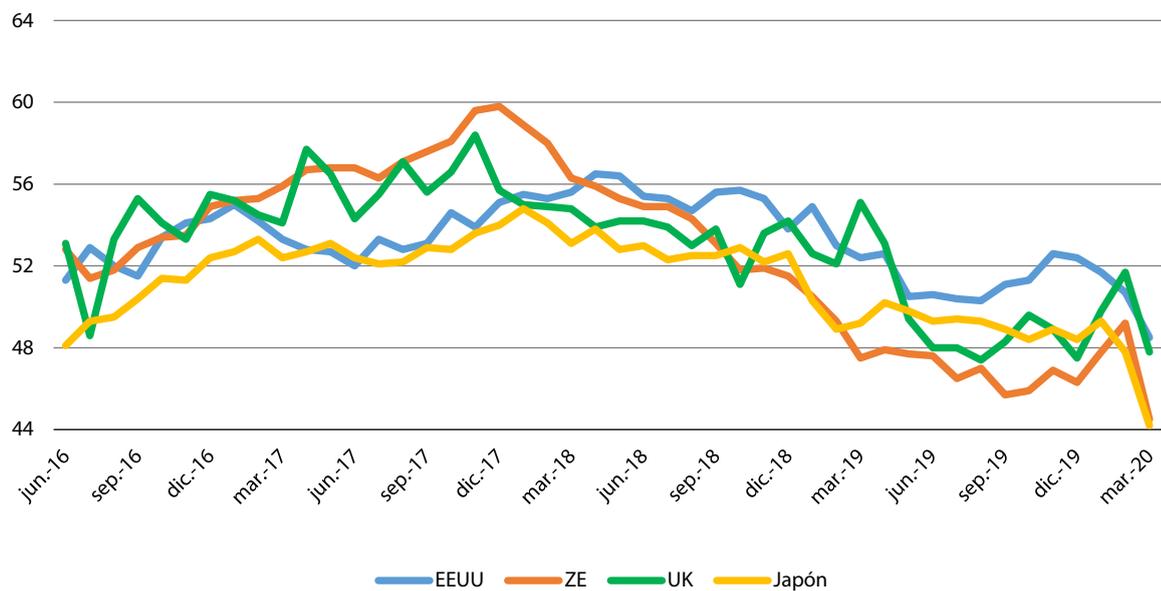
V. Referencias

- Barro, R., José Ursúa y Joanna Weng (2020), "The Coronavirus and the Great Influenza Pandemic: Lessons from the Spanish Flu for the Coronavirus's Potential Effects on Mortality and Economic Activity", National Bureau of Economic Research, Working Paper N° 26866, marzo.
- Banco Central de Chile (2020), Informe de Política Monetaria, marzo de 2020.
- Correia, S., S. Luck y E. Verner (2020), "Pandemics Depress the Economy, Public Health Interventions do not: Evidence from the 1918 Flu", en SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3561560> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3561560>. Marzo.
- Jordà, O., S. Singh y A. Taylor (2020), "Longer-run Economic Consequences of Pandemics", Working Paper 2020-09, Federal Reserve Bank of San Francisco, marzo.

¹⁰ Anteriormente ya se mencionó que en la gripe española hubo dos rebotes, uno en 1919 y otro en 1920.

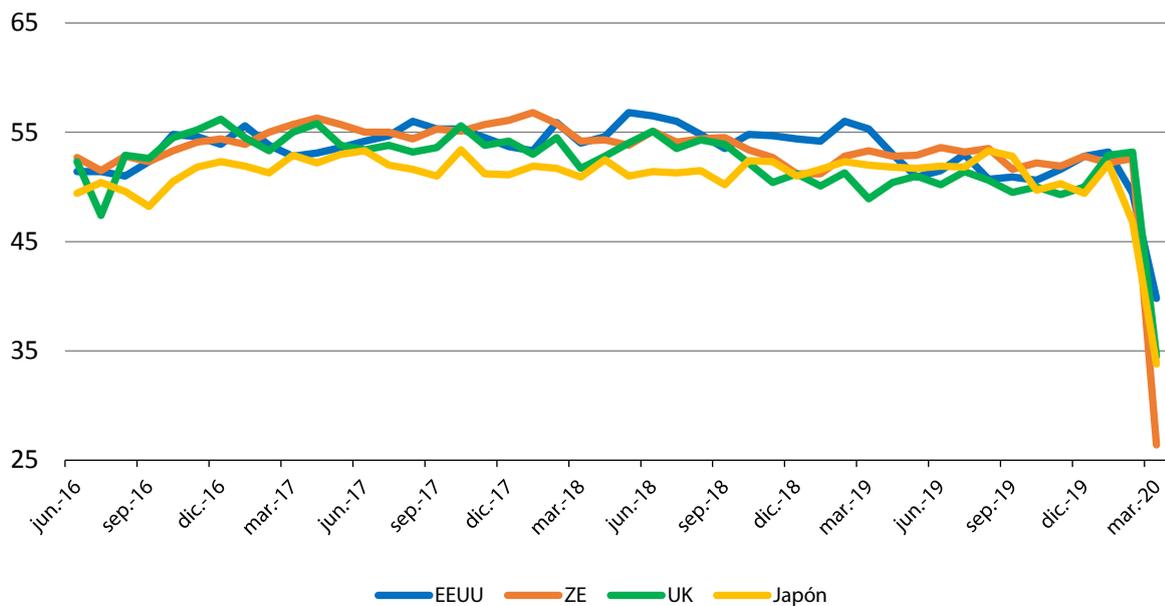
VI. Gráficos y cuadro

GRÁFICO 1: PMI manufacturas economías desarrolladas



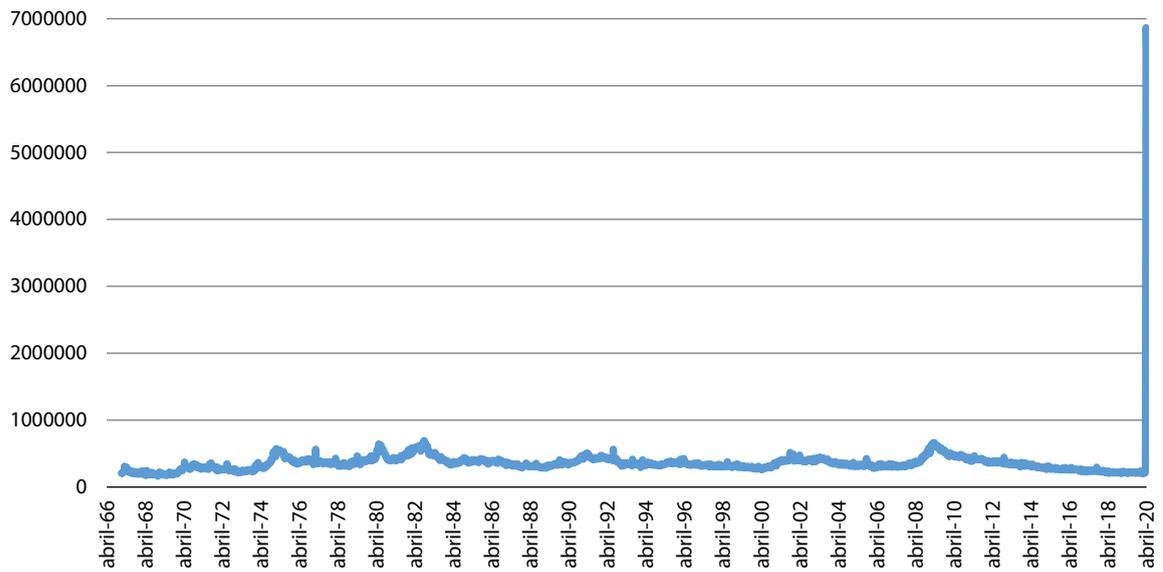
FUENTE: Bloomberg, MarkitEconomics.

GRÁFICO 2: PMI servicios economías desarrolladas



FUENTE: , Bloomberg, MarkitEconomics.

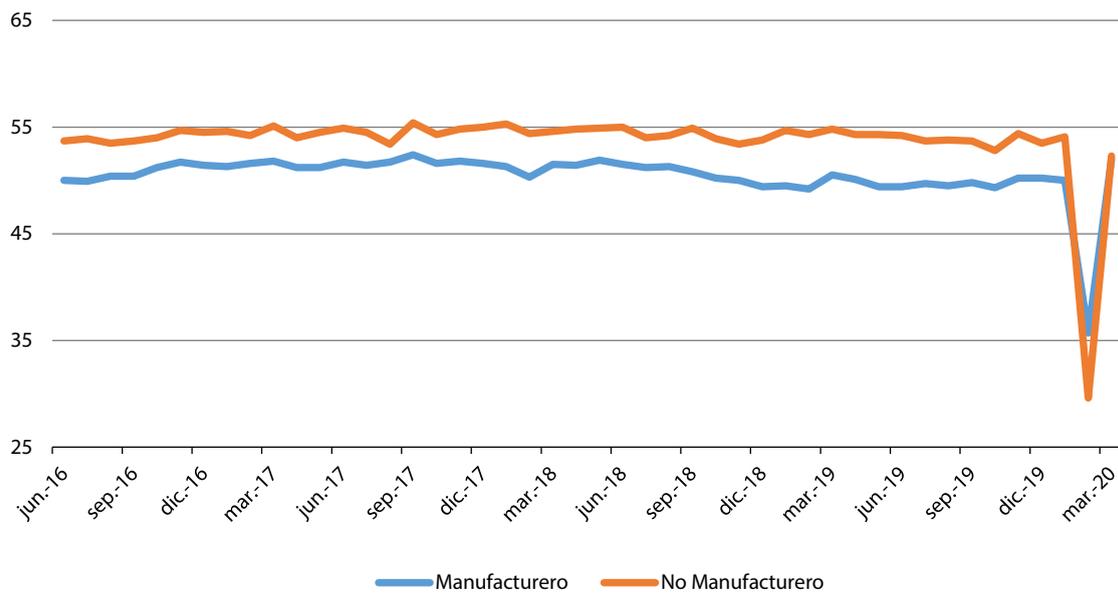
GRÁFICO 3: Solicitudes de seguro de cesantía en Estados Unidos



NOTA: los valores son semanales.

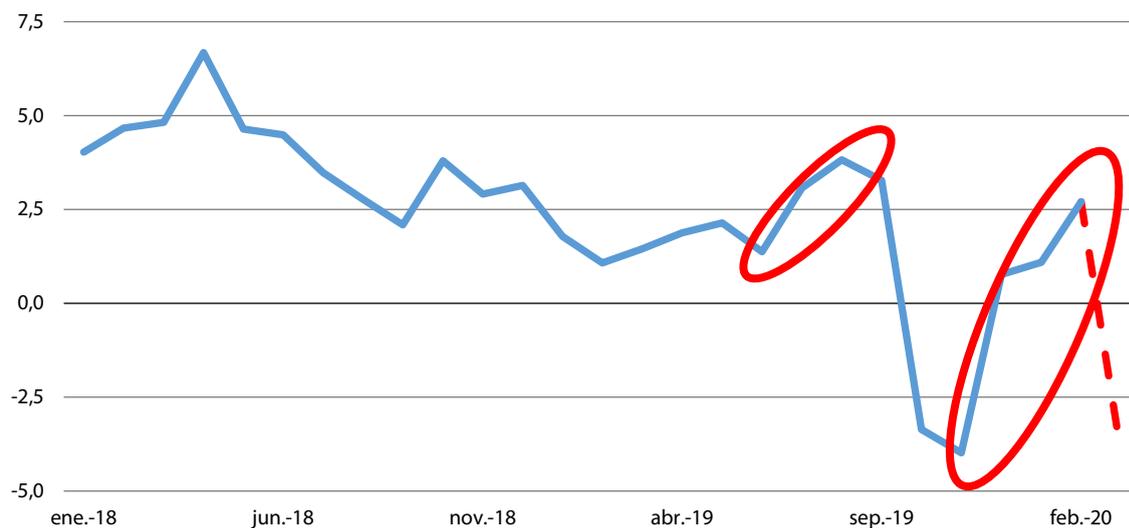
FUENTE: Banco de la Reserva Federal de St. Louis.

GRÁFICO 4: PMI manufacturero y no manufacturero en China



FUENTE: Bloomberg, MarkitEconomics.

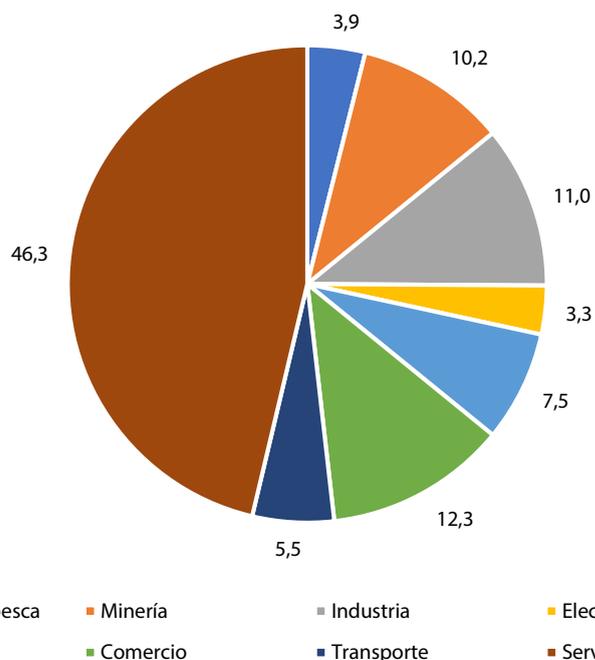
GRÁFICO 5: Variación anual IMACEC



NOTA: línea roja punteada corresponde a proyección.

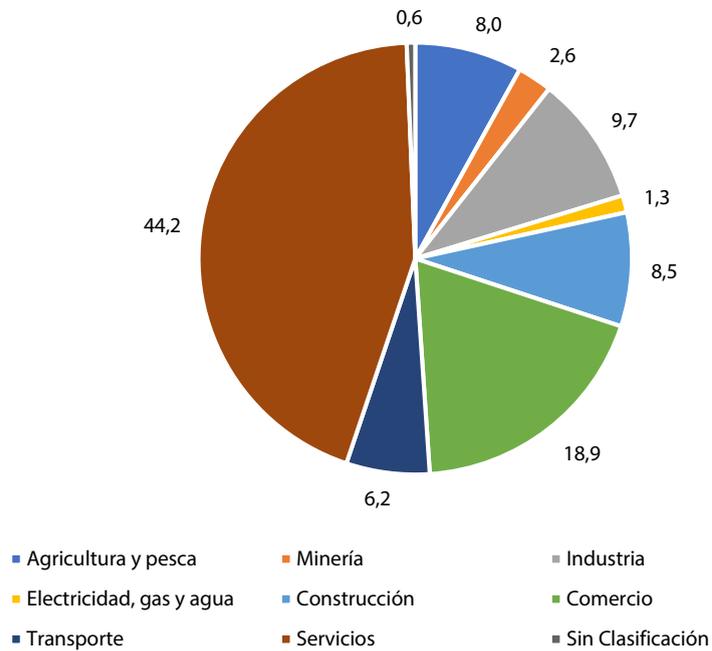
FUENTE: Banco Central de Chile..

GRÁFICO 6: Participación de los sectores en el PIB nacional



FUENTE: Banco Central de Chile, INE.

GRÁFICO 7: Participación de los sectores en los ocupados del país



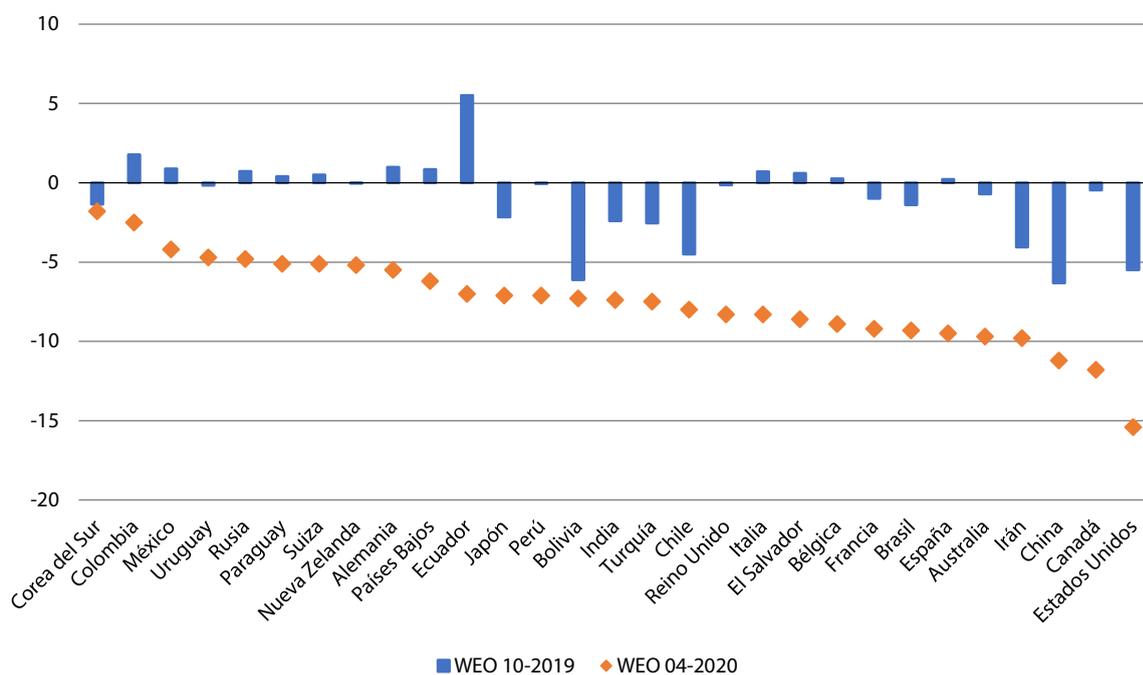
FUENTE: Banco Central de Chile, INE.

GRÁFICO 8: Variación porcentual del PIB en 12 meses, según sectores



FUENTE: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 9: Proyecciones de déficit fiscal a lo largo del mundo



Nota: los valores de Chile corresponden a cifras y estimaciones de DIPRES.

FUENTE: elaboración propia a partir del WEO (FMI) y DIPRES.

CUADRO 1: Proyecciones FMI Crecimiento Mundial

País	2019	2020*	2021*
Mundo	2,9	-3,0 (3,3)	5,8 (3,4)
Economías desarrolladas	1,7	-6,1 (1,6)	4,5 (1,6)
Estados Unidos	2,3	-5,9 (2,0)	4,7 (1,7)
Eurozona	1,2	-7,5 (1,3)	4,7 (1,4)
Japón	0,7	-5,2 (0,7)	3,0 (0,5)
Economías emergentes	3,7	-1,0 (4,4)	6,6 (4,6)
China	6,1	1,2 (6,0)	9,2 (5,8)
América Latina	0,1	-5,2 (1,6)	3,4 (2,3)

NOTA: * proyección, entre paréntesis la proyección del informe anterior.

FUENTE: elaboración propia a partir del World Economic Outlook (FMI).